

品种聚焦

铜

铜期货策略周报

新纪元期货研究所

雷渤/魏刚/尚甜甜

2011年12月31日

副总经理

雷渤

执业资格号: F0204988

电话: 0516-83750566

E-mail:

6076331@qq.com

研究所所长

魏刚

执业资格号: F0264451

电话: 0516-83831185

E-mail:

wg968@sohu.com

金属分析师

尚甜甜

执业资格号: F0273466

电话: 0516-83831107

E-mail:

shangtiantian823@163.com

一、宏观分析

(一) 12月 PMI 超预期回升, 假日效应及内需带动为主因

2011年12月中国制造业采购经理指数(PMI)为50.3%, 比上月回升1.3个百分点。在上月跌破荣枯分水岭后, 本月数据大幅回升, 重新站上50%的临界点, 提示中国制造业仍处于扩张阶段。数据表明, 虽然当前经济增速回落的态势趋于稳定, 但增长动能仍相对较弱。

我们认为, 本月 PMI 回升的主要原因在于元旦春节临近的节日效应提前释放导致需求的回升。反映需求增长的新订单指数和新出口订单指数均大幅回升: 12月新订单指数为49.8%, 比上月上升2.0个百分点; 新出口订单指数达到48.6%, 比上月上升3个百分点。令人兴奋的是, 本月产成品库存指数为50.6%, 较上月大幅下降2.5个百分点, 反映库存压力减轻, 需求回升。另外, 从不同生产类型企业的新订单指数来看, 生活消费品类企业高于50%, 表明本月数据回升有假日效应的影响。

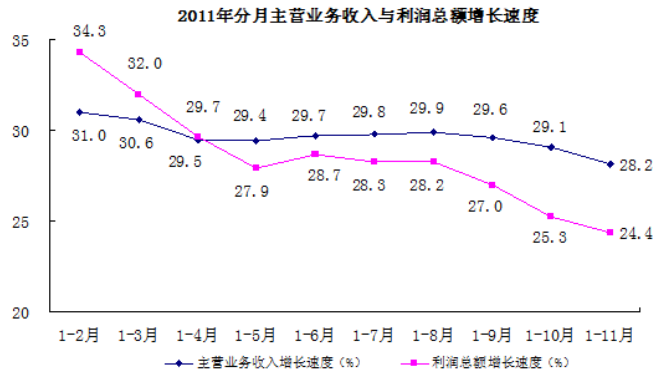
如何理解本月 PMI 数据, 我们认为, 12月官方 PMI 与汇丰 PMI 同步回升, 大大高于预期值, 显示出经济已有探底企稳迹象。虽然导致经济增长回落的因素较多, 但支持经济较快增长的因素仍然存在, 中国经济在2012年实现软着陆是大概率事件, 经济增长最迟将在明年第二季度前后见底回升, 全年 GDP 增速将呈现 V 形走势。

(二) 工业企业利润增速继续下降, 提示经济下滑态势仍在持续

上面的 PMI 作为先行指标, 给我们提示了经济形势的新信号。而从同步指标的工业企业利润情况来看, 根据本周国家统计局公布的数据, 1-11月份, 全国规模以上工业企业实现利润同比增长24.4%, 与上月数据相比下降了0.9个百分点, 延续了从年初以来的持续回落势头。1-11月份工业企业



主营业务收入同比增长 28.2%，与上月数据相比也同步下降了 0.9 个百分点。由下图可以看出，利润增速的下降幅度大大高于主营收入增速的下降幅度，主营收入增速仅由年初的 31% 下降到目前的 28.2%，而利润增速则由年初的 34.3% 大幅下降至目前的 24.4%。由此表明工业企业面临的经营环境在日益恶化，经营困境在日益增多。虽然先行指标提示宏观经济有探底企稳迹象，但同步指标表明经济下滑态势仍在持续，因此 PMI 指标的企稳信号仍有待观察确认。



(三) 假日因素主导物价走势，12月CPI或在4%—4.2%

根据商务部数据，上周（12月19日至25日）18种蔬菜批发价格比前一周上涨2.7%；8种水产品平均批发价格比前一周上涨0.9%；水果价格涨幅也在2%以上。肉类价格稳中略涨，其中羊肉、牛肉、白条鸡价格分别上涨1%、0.5%和0.1%；猪肉价格在连跌8周后首度反弹，较前一周上涨0.2%，且自12月以来，全国均价已反弹了0.4元/千克，华中局部地区逼近18元/千克。目前猪肉价格位于均衡位置，下跌空间有限。

我们认为，由于元旦春节等节假日集中，市场需求增加，12月份食品价格将温和上涨，CPI持续五个月的回落态势将暂时中止，预计12月CPI同比将在4%—4.2%，与11月持平。而猪肉价格将成为1月份物价上涨的先头部队。

对于2012年CPI走势，我们预计，上半年平稳回落，三季度见到低点，之后小幅回升。全年CPI涨幅为3.7%。

(四) 美元走强、全球资本回流美国等因素将主导大宗商品走势

最近一段时间，美国的经济数据不断传递向好信号。周四公布的11月份季调后成屋签约销售指数较上月增长7.3%，达到2010年4月以来的最高水平。11月份美国民众



签订的成屋购买合同数量增至 19 个月以来的最高水平。结合上周房地产行业的一连串利好数据，我们判断，这个长期低迷的行业有可能迎来快速复苏。这些数据更加坚定了我们在 2012 年度分析报告中的观点：2012 年美国经济增长将达到 2.0% 左右，虽不够强劲，但相对稳定。

本周四，意大利以 5.62% 的利率发行了 70 亿欧元的三年期国债，大大低于上个月的 7.89%，这表明欧洲央行向银行的注资行为对市场信心起到了一定的提振作用。但这一行为的实际效果类似量化宽松，这就注定了欧元的继续贬值倾向。再加上全球资本回流美国，美国经济增长好于预期，欧洲经济持续低迷等因素的共同作用，在 2012 年美元将持续走强。

美元走强对于大宗商品市场的影响是不言而喻的，而全球资本回流美国对于商品市场的负面作用，笔者也已经在前几期报告中连续向大家警示了。如果需要赘述的话，我只能说，目前的弱势反弹改变不了大宗商品业已注定的大趋势。

二、微观分析

1、市场解析

本周是 2011 年的最后一周，市场交投清淡，恰逢国外圣诞节休市两天，减仓缩量迹象明显。欧洲债务危机给市场带来的担忧情绪依然难以缓解，本周意大利国债的标售情况成为市场的焦点，结果显示，虽然国债拍卖顺利完成，得标利率普遍下降，但 10 年期国债得标利率却依然维持在 7% 左右，使投资者担忧情绪依然浓厚；同时欧洲央行资产负债规模扩大至纪录高位，反映欧元区银行业囤积现金的意愿强烈，欧洲央行 LTRO 操作成效不佳，欧元区未来可能陷入流动性危机；国内制造业增速减缓迹象明显，中国经济放缓打压金属需求前景，美元指数小幅上扬，沪铜跟随伦铜弱势震荡，预计短期内欧元区问题的不确定性左右投资者的情绪，短期内沪铜或延续宽幅震荡；中长期多头格局未改。

2、平衡分析

国际铜业研究组织（ICSG）12 月 21 日表示，今年 9 月全球精炼铜产量环比下滑 0.9% 或 16,000 吨，至 166.9 万吨；期间全球精炼铜消费量则减少 2.3% 或 40,000 吨至 168.2 万吨。全球 9 月精炼铜市场供需缺口为 13,000 吨，而 8 月全球精炼铜市场供需缺口为 37,000 吨的纪录高位。1-9 月，全



球精炼铜市场供需缺口为 170,000 吨，上年同期为供应短缺 429,000 吨。分别来看，智利，中国，秘鲁和美国的铜产量占全球铜矿山产量的约一半，前 9 个月上述四国的铜产量减少了 3.5%；同时，从前 11 月中国铜净进口量下滑中能看出来，年初以来最大的消费国中国需求下降；除此之外，美国，日本和欧盟地区今年前 9 个月铜需求分别为减少 0.3%，3.8%和 0.5%。需求减少程度大于供给减少程度，铜市供应偏紧的局面得到一定程度缓解。

供应方面：智利政府 12 月 29 日称，因矿石品位下滑伤及这一全球头号产铜国的阴极铜产量，智利 11 月铜产量为 457,981 吨，较去年同期减少 2%；今年前 11 个月，该国铜产量较去年同期减少 3.8%至 4,740,338 吨。智利全国矿业协会的主席 Alberto Salas12 月 20 日称，预计该国 2012 年铜产量料为 570 万吨。赞比亚央行 12 月 22 日称，因各个铜矿从之前的产出干扰中恢复过来，2011 年前 11 个月，赞比亚的铜产量同比增加约 1.7%；1-11 月赞比亚铜产量合计为 791,004 吨，去年同期为 777,927 吨；出口同比增加 5.7%至 786,628 吨，去年同期为 744,397 吨。

需求方面：中国今年 1-9 月精炼铜消费量同比增长 8%，达到 546 万吨。10 月国内铜加工企业开工率继续下降。铜板带箔和铜管开工率降至年内新低，电力电缆开工率也因 10 月国家电网和南方电网订单交付完毕而回落至 80.7%，较之 9 月份下滑近十个百分点。

进出口方面：12 月 21 日消息，因伦铜和沪铜之间的价差激励买家采购，中国 11 月精炼铜进口较上月增加 16.5%至 343,926 吨，较去年同期增长 48%，创下近两年半最高水平，史上最高是在 2009 年 6 月创下的 378,943 吨；赞比亚央行 12 月 28 日公布的数据显示，赞比亚 11 月铜出口为 79,853 吨，较上年同期增长 25.5%，且较 10 月的 78,856 吨高出 1.3%。

铜矿罢工的最新进展，据雅加达 12 月 27 日消息，资深工会领导人 Virgo Solossa 周二表示，自由港麦克莫伦铜金公司旗下印尼矿场工人拒绝在罢工三个月后重返工作岗位，誓言要等待劳资纠纷解决。这意味着该全球第二大铜矿的生产恢复工作将延后。

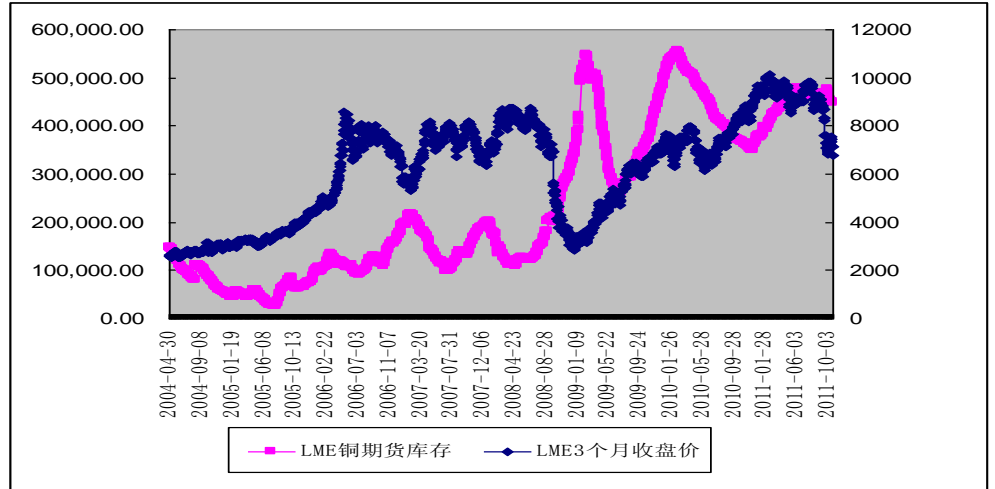
由于全球经济形势堪忧，铜下游需求不振，全球通供应偏紧的局面得到一定程度缓和，但是整体上依然处于偏紧状



态。预计后市在外部环境维稳的前提下，铜市基本面对期价的影响或将逐渐显现。

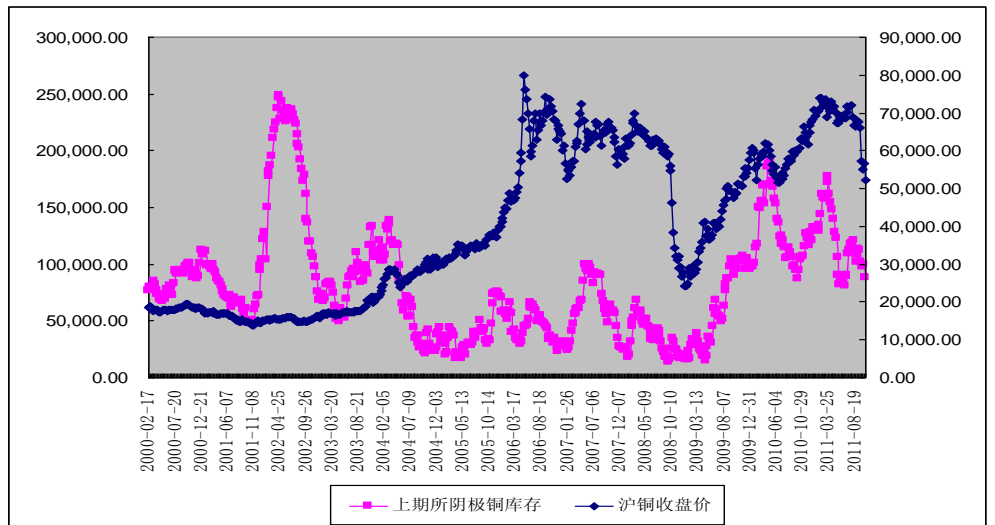
3、库存分析

(1) LME 铜库存与 LME 收盘价的对比图：



图中显示 LME 铜库存和 LME 铜收盘价有很强的负相关性，而且库存高位拐点出现不久后收盘价低位拐点将出现，库存低位拐点出现后收盘价高位拐点将出现，因此库存指标可以作为铜价的一个先行指标来看。本周五 30 日 LME 铜库存 370,900 吨，延续前几周的下跌态势，较之上周五 23 日库存 372,300 吨小幅减少 1400 吨。

(2) 上期所阴极铜库存与沪铜指数收盘价的对比图：

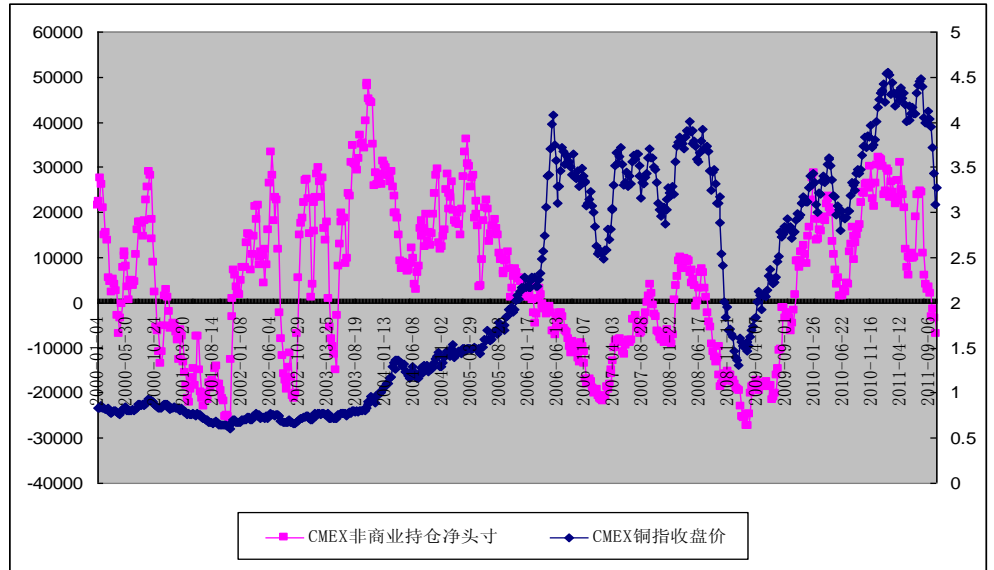


同样的，我们也可以看出上期所库存和沪铜收盘价之间也具有较强的负相关性。本周五 30 日上期所阴极铜库存 93219 吨，较之上周五 23 日库存 82283 吨，大幅增加 10936 吨。



小结：外围宏观环境不稳定，加上结节性备库的要求，LME 铜库存连续下降，国内上海期货交易所铜库存却持续增加。预计后市随着需求转好，库存下降的态势或将延续，限制期价的下行空间。

4、CMEX 非商业持仓情况分析



上图中 CMEX 非商业持仓净头寸为正，表示净多持仓，为负值，表示净空持仓，可以看出非商业净头寸与期价有一定正相关关系。COMEX 非商业净头寸从 9 月底到 10 月 25 日一直持有净空头寸。进入 11 月份，持仓一度转为净多单，11 月 15 日 COMEX 非商业净头寸再次转为净空头 1069 手，本周二 27 日为净空头 3592 手，较之上周二 20 日净空头 4955 手，净空头寸减少 1363 手，短期内利多期价。

三、波动分析

1、K 线分析与均线分析

K 线分析，沪铜主力合约 1203K 线图上形成两阳三阴形态，前两个交易日在缺乏外盘指引的情况下呈现震荡下行态势，周四在相对低位收出十字星线，紧接着周五小幅反弹，收出小阳线，成交量较之前几个交易日也明显放大，短期内期价延续震荡的可能性大。

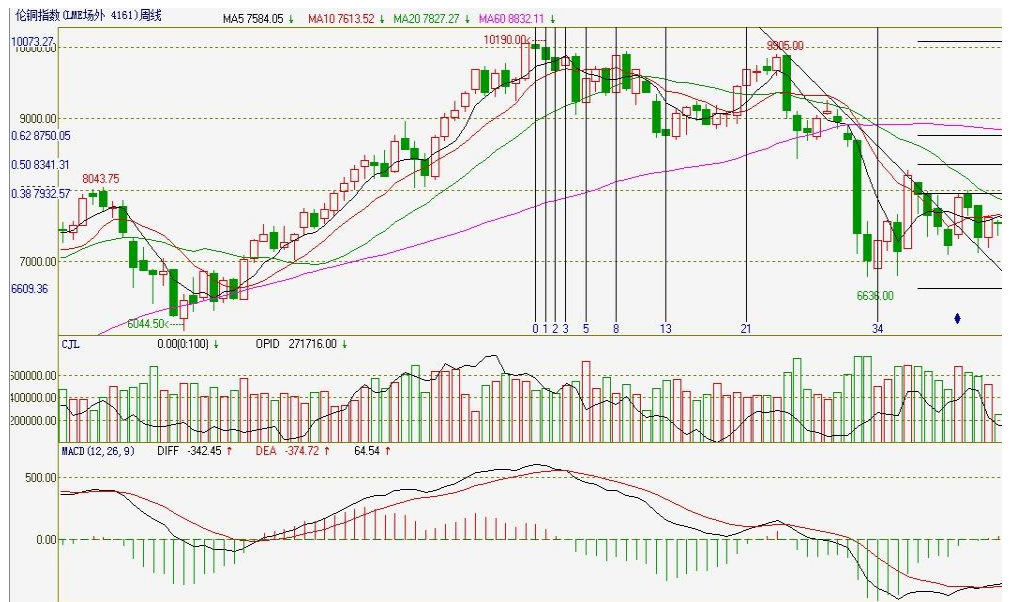
均线分析，主力 1203 合约周线图 5 周均线和 10 周均线粘合，压制期价；MACD 指标两线有“金叉”迹象；日线图上 20 日均线与 60 日均线粘合压制期价，10 日均线和 5 日均线对期价的支撑明显；MACD 指标缺乏明显方向，BOLL 线中轨对期价的压制明显，短期内仍将弱势震荡，缺乏明确方向。



2、趋势分析

宏观环境形势复杂，投资者观望情绪浓厚，恰遇国外圣诞假期，本周沪铜窄幅震荡，预计短期内铜价震荡整理态势难改，中长线依然维持偏多思路。

图一中黑色竖线是斐波那契周期线画出的期价的运行周期，从图中可以清晰的看出，每到一个重要的周期，期价的走势均会发生逆转。斜线是下降趋势线，右边黑色的横线是用黄金率划出的期价的压力支撑线。本周伦铜指数小幅回调，震荡幅度较小，5周均线与10周均线粘合，对期价的压制较强，K线图上下影线较长，底部支撑明显；MACD指标低位有金叉迹象，技术面有转好的迹象。



图一：伦铜指数周K线图

图二中两条斜线表示沪铜期价的运行区间，可以清楚的看到期价运行于三角形中。本周铜价弱势震荡，周五有反弹迹象，三角形下沿对期价的支撑明显。成交量继续萎缩，周五成交量有放大迹象，MACD指标两线粘合，无方向指引。预计短期内沪铜将会依然在三角形中震荡整理，后市要关注期价的突破方向。



图二：沪铜指数日 K 线图



图三：沪铜指数周 K 线图

图三中斜线代表的是下降趋势线，本周期价依然维稳于下降趋势线上方，下方有密集成交区的支撑；周 K 线图收于带长下影线的小阴线。右边紫红色线表示的大势线划出的期价的压力支撑线，56102 一线对期价有短暂压力，成交量较



之上周有小幅萎缩迹象，短期内期价宽幅震荡的局面或将延续。

小结：本周期价受到外围环境的影响，跟随伦铜小幅回调，但是下方支撑明显，短期内宽幅震荡后，中长期继续上行的态势未改。

四、结论与建议

下周行情预测：外围环境依然主导铜价，系统性风险下投资者心态依然较为谨慎，沪铜主力 1203 合约跟随伦铜小幅回调，下方 53000-54000 密集成交区对期价的支撑较强，下方空间或有限，预计下周期价或将延续弱势震荡，等待经济形势的指引。

操作建议：底部支撑明显，短线切忌盲目追空；中长线前期多单可继续轻仓谨慎持有。



分析师简介：

雷渤：新纪元期货副总经理。

魏刚：新纪元期货研究所所长，中央财经大学经济学博士，CCTV-证券资讯频道特约分析师，主要从事宏观经济、金融期货等方面的研究工作。

尚甜甜：新纪元期货金属分析师，东北财经大学金融工程硕士，熟悉各种金融衍生工具和计量经济模型，不仅擅长运用各种技术分析工具进行分析，而且对品种基本面也有较为系统的研究，主要研究铜、螺纹钢品种。

新纪元期货研究所简介

新纪元期货研究所是新纪元期货旗下集研究、咨询、培训、产品开发与服务于一体的专业性研究机构。公司高度重视研究分析工作，引进了数名具有深厚理论功底和丰富金融投资管理经验的博士、硕士及海外归来人士组成专业的分析师团队。我们坚持科学严谨的分析方法和精益求精的工作态度开展各项研究分析工作，以此为客户创造价值。

目前新纪元期货研究所内部分为宏观经济、金属、农产品、能源化工、金融等五个研究团队，以宏观分析和产业研究为基础，以市场需求为导向，以交易策略和风险管理为核心，依托徐州多个期货交割仓库的地理区位优势，为广大企业和客户提供了一体化前瞻性服务，帮助投资者摒弃常见的交易弱点，建立成功投资者所必需的基本素质，并在瞬息万变的行情中作出适应市场环境的投资决策。

如想了解或获取新纪元期货研究所期货资讯请致电0516-83731107或发邮件至yfb@neweraqh.com.cn 申请。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告作为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为新纪元期货有限公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

欢迎访问我们的网站：<http://www.neweraqh.com.cn>